

2024年11月15日

证券研究报告·行业研究·家用电器

家用电器行业 2024 年三季度报总结



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

政策刺激效果明显，拐点已现

投资要点

- 行业整体回顾：**家电板块上市公司（家电板块主要标的，见附录）2024Q1-Q3 实现营收 10883.4 亿元（+4.6%），实现归母净利润 877.7 亿元（+7.0%）；其中单三季度实现营收 3580.7 亿元（+1.5%），实现归母净利润 288.4 亿元（+2%）。
- 内销景气度提升，外销延续增长。内销来看：**根据国家统计局数据，中国限额以上家电零售额呈现增长态势，2024 年前三季度零售额为 6839.4 亿元，同比增长 4.4%。单三季度来看，中国限额以上家电零售额为 2289.1 亿元，同比增长 10.5%，Q3 较 Q2 的同比增速提高 8pp。**外销来看：**根据海关总署数据，2024 年前三季度我国家电出口 752.7 亿美元，同比增长 11.8%，单三季度我国家电出口 262.2 亿美元，同比增长 11%。
- 子板块表现：**分板块来看，2024 年 Q3 白电板块实现营收 2545.6 亿元（+0.8%），实现归母净利润 246 亿元（+9.8%），一线龙头表现出较好的经营韧性；厨卫电器板块实现营收 66.9 亿元（-15.7%），实现归母净利润 6.7 亿元（-42.9%），营收业绩继续承压，政策刺激效果反应有所滞后；黑电板块实现营收 525.8 亿元（+6.1%），实现归母净利润 5.4 亿元（-46.9%），主要得益于面板价格回落叠加国补刺激需求；传统小家电板块实现营收 226.2 亿元（+4.3%），实现归母净利润 15 亿元（-16.1%），主要系行业竞争加剧所致；新兴小家电板块实现营收 65.2 亿元（+0.4%），实现归母净利润 3.1 亿元（-50.6%），清洁电器表现优于投影仪；零部件板块实现营收 139.6 亿元（+6.6%），实现归母净利润 12.1 亿元（+2.4%），主要得益于下游排产需求带动。
- 竞争加剧、原材料、海运费压制盈利能力。**家电板块公司在 2024Q1-Q3 毛利率为 25.6%（-0.1pp），单三季度毛利率为 25.1%（-1.5pp），主要系行业竞争加剧、原材料价格波动、海运费涨价等因素，各家电公司毛利率皆有所承压，其中以二线白电、厨卫电器、传统小家电公司表现更为明显。
- 投资建议与重点关注个股：**推荐关注美的集团（000333）：公司作为行业龙头，终端建设完善，在家电国补活动中响应迅速，海外继续推进 OBM 优先战略；海尔智家（600690）：公司积极抓住以旧换新机会、充分发挥在高端品牌、全品类阵容、多渠道布局等方面优势，驱动零售增长，同时拟通过受托表决权方式，控制日日顺，加速公司业务模式变革落地；长虹美菱（000521）：公司三季度收入增速良好，预计外销表现优于内销，毛利率因原材料、结构性因素出现阶段性承压；老板电器（002508）：厨电行业终端销售在以旧换新政策下出现复苏，考虑库存、账期等因素，我们预计终端 9 月销售收入增长将体现在 Q4。
- 风险提示：**消费复苏不及预期、行业竞争加剧、消费者信心恢复不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：龚梦泓
执业证号：S1250518090001
电话：023-63786049
邮箱：gmh@swsc.com.cn

联系人：方建利
电话：18428374714
邮箱：fjz@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	91
行业总市值(亿元)	18,580.13
流通市值(亿元)	16,660.86
行业市盈率TTM	14.9
沪深300市盈率TTM	12.6

相关研究

- 国企改革提升效率，扬帆出海开拓市场——长虹集团改革历程及投资机会研究（2024-10-15）
- 家电行业：以旧换新促内销，扬帆出海求增量（2024-10-02）
- 家电行业 2024 年中期投资策略：百舸争流千帆竞，出海扬帆奋者先（2024-07-05）
- 家电行业 2023Q4 机构持仓分析：外销表现优于内销，2024 寻求突破（2024-02-05）
- 家电行业 2024 年投资策略：平流稳进，寻求突破（2023-12-07）

请务必阅读正文后的重要声明部分

目 录

1 家电板块表现	1
2 家用电器子板块三季度报总结	4
2.1 白电板块：龙头稳健，二线品牌承压	4
2.2 厨卫电器板块：继续承压，政策刺激反应滞后	5
2.3 黑电板块：面板价格回落叠加国补，Q3 表现良好	6
2.4 传统小家电板块：竞争加剧，盈利能力承压	7
2.5 新兴小家电板块：清洁电器表现良好	8
2.6 零部件板块：下游需求带动上游稳定增长	9
3 竞争加剧、原材料、海运费压制盈利能力	11
4 重点个股分析	12
5 风险提示	13
6 附录	14

图 目 录

图 1: 家电板块营收 (亿元) 及增速.....	1
图 2: 家电板块归母净利润 (亿元) 及增速.....	1
图 3: 家电板块单季营业收入 (亿元) 及增速.....	1
图 4: 家电板块单季归母净利润 (亿元) 及增速.....	1
图 5: 2021 年至今中国限额以上家电零售额及同比增速.....	2
图 6: 限额以上家电零售额同比增速情况.....	2
图 7: 中国家电出口金额及同比.....	2
图 8: 中国家电分品类出口量同比增速情况.....	3
图 9: 白电板块营收 (亿元) 及增速.....	4
图 10: 白电板块归母净利润 (亿元) 及增速.....	4
图 11: 白电板块单季营业收入 (亿元) 及增速.....	4
图 12: 白电板块单季归母净利润 (亿元) 及增速.....	4
图 13: 2024 年 Q1-3 白电公司表现.....	5
图 14: 厨卫电器板块营收 (亿元) 及增速.....	5
图 15: 厨卫电器板块归母净利润 (亿元) 及增速.....	5
图 16: 厨卫电器板块单季营业收入 (亿元) 及增速.....	5
图 17: 厨卫电器板块单季归母净利润 (亿元) 及增速.....	5
图 18: 2024 年 Q1-3 厨卫电器公司表现.....	6
图 19: 黑电板块营收 (亿元) 及增速.....	6
图 20: 黑电板块归母净利润 (亿元) 及增速.....	6
图 21: 黑电板块单季营业收入 (亿元) 及增速.....	7
图 22: 黑电板块单季归母净利润 (亿元) 及增速.....	7
图 23: 2024 年 Q1-3 黑电公司表现.....	7
图 24: 传统小家电板块营收 (亿元) 及增速.....	7
图 25: 传统小家电板块归母净利润 (亿元) 及增速.....	7
图 26: 传统小家电板块单季营业收入 (亿元) 及增速.....	8
图 27: 传统小家电板块单季归母净利润 (亿元) 及增速.....	8
图 28: 2024Q1-3 传统小家电公司表现.....	8
图 29: 新兴小家电板块营收 (亿元) 及增速.....	9
图 30: 新兴小家电板块归母净利润 (亿元) 及增速.....	9
图 31: 新兴小家电板块单季营业收入 (亿元) 及增速.....	9
图 32: 新兴小家电板块单季归母净利润 (亿元) 及增速.....	9
图 33: 2024 年 Q1-3 新兴小家电公司表现.....	9
图 34: 零部件板块营收 (亿元) 及增速.....	10
图 35: 零部件板块归母净利润 (亿元) 及增速.....	10
图 36: 零部件板块单季营业收入 (亿元) 及增速.....	10
图 37: 零部件板块单季归母净利润 (亿元) 及增速.....	10
图 38: 2024 年 Q1-3 零部件公司表现.....	10
图 39: 家电板块重点公司毛利率同比变化 (百分点).....	11

图 40: LME 铜、铝现货价格.....	12
图 41: 人民币汇率变化.....	12
图 42: 海运费同比增速情况.....	12

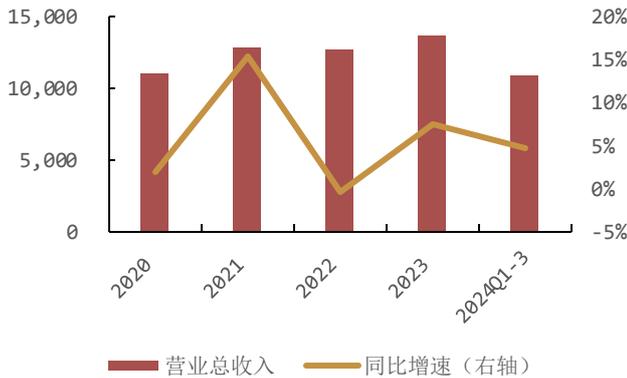
表 目 录

表 1: 重点关注公司盈利预测与评级.....	13
表 2: 家电板块主要标的.....	14

1 家电板块表现

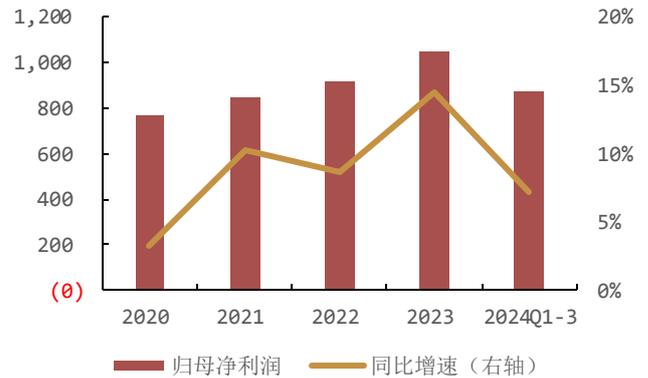
家电板块上市公司（家电板块主要标的，见附录）2024Q1-Q3 实现营收 10883.4 亿元（+4.6%），实现归母净利润 877.7 亿元（+7.0%）；其中单三季度实现营收 3580.7 亿元（+1.5%），实现归母净利润 288.4 亿元（+2%）。

图 1：家电板块营收（亿元）及增速



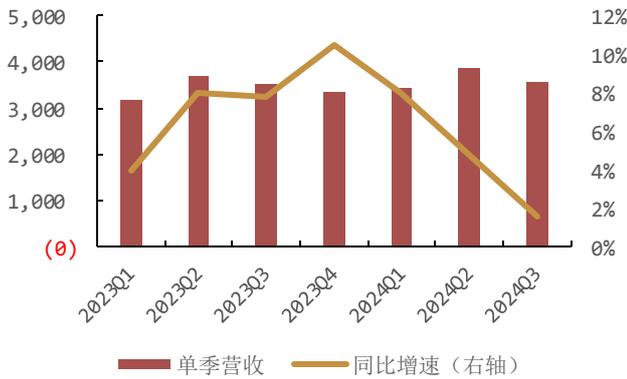
数据来源：Wind，西南证券整理

图 2：家电板块归母净利润（亿元）及增速



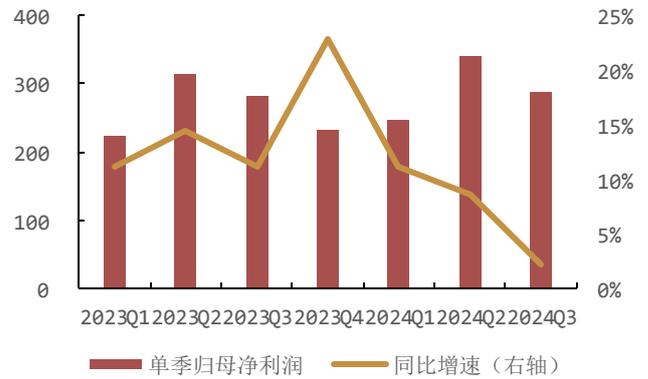
数据来源：Wind，西南证券整理

图 3：家电板块单季营业收入（亿元）及增速



数据来源：Wind，西南证券整理

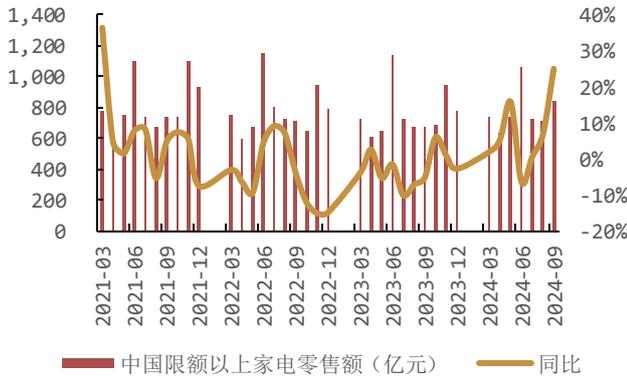
图 4：家电板块单季归母净利润（亿元）及增速



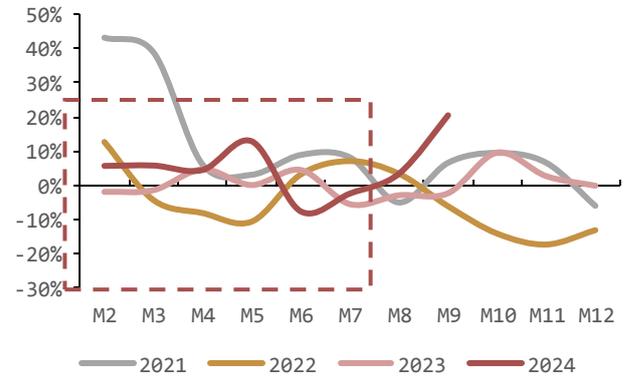
数据来源：Wind，西南证券整理

内销来看：根据国家统计局数据，中国限额以上家电零售额呈现增长态势，2024 年前三季度零售额为 6839.4 亿元，同比增长 4.4%。单三季度来看，中国限额以上家电零售额为 2289.1 亿元，同比增长 10.5%，Q3 较 Q2 的同比增速提高 8pp。

具体到 Q3 来看，7-9 月家电零售额分别为 730 亿元、718.1 亿元、841 亿元，分别同比 +0.5%、+6.8%、+24.9%，同比增速呈现逐月递增态势，我们认为主要系家电国补在 8 月开始陆续在省市线下渠道完成落地，发挥出提振效果；9 月家电国补陆续在线上渠道完成入驻，线上相较于线下，SKU 更加丰富，价格更加透明，叠加更多省市完成线下落地，对家电终端需求形成进一步的提振。

图 5：2021 年至今中国限额以上家电零售额及同比增速


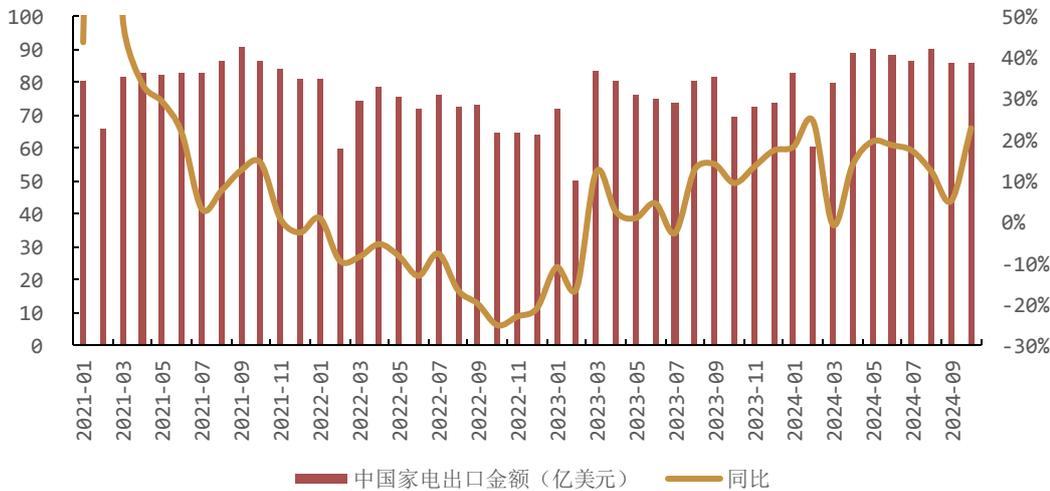
数据来源：国家统计局，西南证券整理

图 6：限额以上家电零售额同比增速情况


数据来源：国家统计局，西南证券整理

外销来看：根据海关总署数据，2024 年前三季度我国家电出口 752.7 亿美元，同比增长 11.8%，单三季度我国家电出口 262.2 亿美元，同比增长 11%。其中，2024 年 7-9 月，我国家电出口金额分别为 86.3 亿美元、90.3 亿美元、85.6 亿美元，分别同比+17.4%、+12.3%、+5.2%，10 月家电出口 85.8 亿美元，同比增长 22.8%。

各品类表现有所分化。其中：白电外销总体保持景气，空调品类表现最优；黑电增速水平与 Q2 基本保持一致；小家电外销保持增长，但因基数走高，增速环比 Q2 减弱。

图 7：中国家电出口金额及同比


数据来源：海关总署，西南证券整理

图 8：中国家电分品类出口量同比增速情况

年份	2021												2022													
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月		
白电	空调	9.2%	98.5%	10.4%	-6.7%	9.8%	28.9%	-13.5%	-3.3%	-0.5%	3.8%	22.3%	14.3%	5.0%	3.8%	-11.0%	-12.9%	-19.1%	-33.3%	-12.4%	-16.5%	-4.0%	-24.9%	-12.8%	-22.5%	
	冰箱	38.5%	135.6%	39.9%	19.7%	10.2%	-1.9%	-10.2%	-19.4%	-15.9%	-8.5%	-19.4%	-15.7%	-9.3%	-12.9%	-9.9%	-10.6%	-17.9%	-22.7%	-21.7%	-23.2%	-34.7%	-39.9%	-37.4%	-37.2%	
	洗衣机	13.0%	171.9%	10.2%	8.8%	28.0%	13.9%	-14.0%	-21.6%	-26.0%	-9.1%	-6.4%	-15.9%	-12.0%	-15.5%	-22.2%	-28.3%	-18.0%	-16.1%	16.3%	8.2%	11.3%	5.0%	2.1%	9.1%	
	空调器压缩机	6.1%	81.6%	-2.6%	14.3%	83.9%	39.4%	23.8%	-12.1%	12.8%	21.8%	33.9%	-2.9%	-1.7%	-5.9%	-13.1%	4.9%	-7.4%	20.6%	13.6%	1.4%	-12.4%	-18.3%	-10.5%	-9.6%	
黑电	液晶电视机	-19.8%	86.5%	-2.8%	-10.7%	-28.5%	-30.4%	-37.9%	-32.8%	-19.6%	-7.8%	-11.7%	-3.7%	14.7%	-1.6%	-0.3%	17.3%	28.2%	28.0%	30.4%	21.3%	5.5%	-5.9%	2.0%	-3.7%	
	电扇	-10.3%	104.5%	15.0%	2.8%	-12.6%	-16.5%	-16.3%	-6.9%	-4.6%	-1.4%	-1.6%	-1.5%	5.8%	-8.1%	-9.3%	-1.4%	-3.4%	-7.2%	-8.5%	0.3%	7.1%	5.8%	1.7%	-3.6%	
厨电	洗碗机	77.2%	281.4%	21.0%	31.7%	68.9%	25.4%	10.2%	-10.7%	28.0%	5.7%	-0.5%	-15.1%	-14.9%	5.5%	-18.8%	15.3%	24.0%	13.5%	-7.4%	-4.0%	-32.6%	-32.4%	-30.7%	-13.4%	
	吸油烟机	50.1%	192.9%	31.8%	39.0%	40.9%	41.5%	31.8%	14.3%	11.4%	33.2%	2.7%	-17.0%	-15.5%	-18.3%	-17.1%	-6.1%	-10.0%	-9.6%	-23.7%	-32.9%	-40.4%	-51.0%	-40.5%	-29.8%	
小家电	微波炉	36.6%	212.2%	3.8%	1.6%	4.9%	4.7%	1.3%	-9.9%	5.2%	0.8%	-5.0%	3.0%	-2.9%	-3.7%	-4.1%	13.9%	0.2%	-14.1%	-23.9%	-23.2%	-36.6%	-34.9%	-27.7%	-30.7%	
	电炒锅	58.0%	381.1%	56.9%	7.7%	-29.9%	-26.8%	-26.7%	-37.7%	-20.4%	-36.8%	-28.0%	-0.3%	-14.3%	-31.7%	-1.8%	-25.4%	-9.2%	1.6%	-0.4%	-10.5%	2.8%	2.1%	10.0%	-23.8%	
	电吹风机	21.2%	307.2%	16.0%	47.9%	30.0%	12.9%	9.2%	2.3%	0.8%	10.5%	8.0%	12.9%	10.9%	-11.7%	21.3%	12.3%	22.8%	1.7%	2.0%	-19.5%	1.7%	-8.5%	-12.8%	-14.5%	
	电磁炉	19.0%	208.3%	20.8%	8.4%	7.9%	-5.1%	2.9%	-23.7%	-18.6%	9.0%	-2.0%	8.9%	-2.2%	8.9%	-14.6%	2.1%	22.1%	32.6%	15.3%	41.1%	7.6%	-8.6%	3.9%	-17.3%	
	电动剃须刀	1.9%	270.6%	16.7%	10.6%	10.1%	2.0%	0.0%	-8.6%	-7.3%	2.4%	3.7%	-13.6%	4.8%	-17.3%	-6.2%	-6.6%	3.2%	4.8%	-1.6%	0.5%	-2.6%	-10.3%	-7.5%	-3.4%	
	电饭锅	31.5%	179.8%	-10.0%	47.2%	40.3%	-3.9%	-17.1%	-10.5%	-9.5%	-11.4%	-6.5%	-5.0%	8.0%	-4.9%	0.0%	-2.3%	10.9%	11.8%	9.8%	1.2%	14.8%	11.1%	0.3%	-11.9%	
	饮水机	35.5%	219.0%	-2.2%	-6.2%	-1.5%	12.6%	-11.3%	-12.9%	-8.6%	-15.4%	-13.9%	-13.5%	-13.8%	-7.8%	-9.0%	5.0%	-10.1%	-24.9%	-0.2%	4.9%	-13.6%	-21.7%	-16.8%	-19.8%	
	吸尘器	31.4%	328.2%	77.7%	32.4%	27.3%	27.0%	-10.6%	-7.5%	-8.4%	-3.5%	-17.6%	-17.7%	-14.4%	-26.5%	-18.6%	-21.6%	-28.8%	-29.6%	-12.6%	-27.7%	-23.5%	-51.0%	-20.5%	-32.2%	
	水净化器	45.3%	230.6%	31.5%	0.6%	-1.5%	-15.4%	-10.2%	-16.0%	17.6%	4.9%	-30.4%	-11.7%	-13.2%	-17.9%	-9.5%	0.6%	-11.1%	1.8%	-3.8%	-8.1%	-27.6%	-19.5%	-0.8%	-24.2%	
	气体净化器	111.0%	574.9%	113.6%	39.7%	27.4%	0.5%	-23.3%	-17.3%	-26.1%	-35.4%	-54.2%	-51.1%	-34.7%	-53.2%	-39.6%	-22.3%	-35.6%	-32.1%	-32.2%	-43.5%	-48.3%	-53.6%	-32.1%	-40.5%	
	其他电炉、电锅	76.5%	385.5%	65.3%	58.2%	40.9%	33.0%	1.8%	4.2%	0.7%	2.6%	-10.6%	-18.6%	-13.1%	-24.0%	-17.3%	-17.6%	-20.1%	-32.0%	-18.2%	-24.9%	-32.1%	-30.1%	-26.9%	-23.4%	
	咖啡机和电茶壶	13.2%	278.5%	50.4%	33.6%	21.3%	12.8%	-4.7%	-5.7%	6.4%	5.0%	-5.5%	-3.5%	8.6%	-17.3%	-4.7%	22.3%	2.9%	-6.0%	-3.4%	-21.2%	-23.5%	-37.9%	-25.5%	-27.3%	
	干衣机	21.2%	224.3%	33.3%	23.8%	13.9%	36.0%	6.1%	-10.5%	-9.4%	20.3%	15.5%	-1.0%	-2.4%	-13.7%	-21.9%	2.5%	48.6%	-2.8%	-4.1%	-6.4%	-3.6%	-16.2%	-20.8%	-19.4%	
	干衣机	-3.8%	215.5%	-53.1%	-32.6%	-22.9%	-37.1%	-45.0%	-24.1%	1.6%	-67.7%	16.9%	-3.8%	31.7%	-54.0%	70.8%	6.3%	229.6%	-11.1%	36.2%	53.6%	19.7%	123.6%	48.0%	28.4%	
	电熨斗	-14.3%	236.4%	2.7%	-0.7%	9.8%	8.3%	1.3%	11.9%	3.4%	11.9%	10.1%	10.8%	13.4%	-19.2%	9.3%	27.4%	13.1%	-1.6%	20.6%	-2.8%	3.0%	4.0%	-0.7%	-10.9%	
	电热水器	20.9%	258.9%	19.1%	3.9%	-18.9%	-18.6%	9.4%	3.8%	-15.0%	-8.8%	-11.3%	-14.0%	-12.1%	-17.4%	-12.4%	-26.4%	-12.1%	-2.6%	-17.5%	-11.4%	-9.5%	-1.0%	-20.0%	0.0%	-2.5%
	电热干手器	-6.3%	357.6%	-5.9%	-21.3%	-15.7%	-29.9%	-27.6%	-22.5%	40.3%	-14.3%	4.7%	-38.6%	-29.4%	-5.3%	8.4%	-25.9%	-9.4%	15.2%	-11.6%	12.4%	-21.3%	-25.8%	-19.0%	-21.2%	
电烤面包机	39.2%	370.0%	70.0%	56.1%	34.4%	43.9%	4.6%	24.7%	14.7%	4.5%	-8.4%	-14.4%	-11.2%	-27.2%	-11.8%	-6.0%	-26.6%	-34.2%	-16.9%	-36.2%	-45.8%	-50.1%	-41.4%	-41.5%		
年份	2023												2024													
类别	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月		
白电	空调	1.5%	-13.8%	-4.5%	1.2%	-0.4%	12.9%	1.3%	35.0%	20.5%	39.3%	17.8%	14.9%	19.1%	14.7%	1.7%	15.1%	40.2%	49.3%	52.6%	40.2%	29.7%				
	冰箱	-15.4%	-20.8%	-8.2%	3.3%	21.1%	28.1%	28.6%	35.2%	55.8%	58.1%	65.7%	67.6%	40.1%	43.5%	22.5%	20.8%	15.7%	22.1%	14.9%	20.6%	9.7%				
	洗衣机	13.0%	17.7%	45.2%	57.7%	57.3%	60.9%	24.7%	48.1%	49.7%	37.6%	42.0%	33.0%	49.5%	27.2%	13.5%	17.9%	17.8%	12.3%	9.9%	7.7%	-0.4%				
	空调器压缩机	10.5%	-1.5%	3.1%	-0.8%	-11.7%	-9.7%	-15.1%	17.8%	13.3%	23.2%	13.3%	14.6%	12.8%	19.2%	20.4%	13.5%	22.5%	25.8%	62.4%	35.2%	34.0%				
黑电	液晶电视机	7.1%	3.4%	24.9%	6.3%	2.2%	12.8%	0.6%	5.1%	11.9%	6.1%	0.1%	5.9%	-5.0%	7.3%	-6.6%	14.5%	18.6%	4.8%	18.4%	11.8%	4.1%				
	电扇	2.8%	-6.4%	38.2%	15.2%	22.3%	40.5%	27.7%	33.2%	22.9%	41.4%	49.4%	40.3%	42.1%	71.9%	15.8%	45.9%	58.7%	39.8%	39.9%	33.6%	31.4%				
小家电	微波炉	-19.6%	-6.5%	2.2%	-14.1%	4.8%	15.0%	22.9%	16.8%	27.5%	37.3%	18.7%	20.2%	30.2%	2.9%	0.3%	12.6%	2.9%	13.4%	12.4%	16.0%	7.9%				
	电炒锅	0.8%	-4.1%	8.0%	17.1%	55.6%	25.5%	27.0%	122.2%	34.4%	18.6%	-5.2%	27.3%	18.2%	86.3%	-18.8%	74.5%	8.2%	11.7%	8.6%	-20.9%	-16.4%				
	电吹风机	-22.6%	-17.2%	24.2%	3.2%	5.4%	17.3%	13.0%	50.0%	13.3%	10.0%	15.0%	19.8%	52.3%	69.8%	-5.0%	10.2%	21.2%	21.8%	17.1%	13.6%	11.2%				
	电磁炉	-17.4%	-8.0%	15.6%	-2.4%	14.2%	-5.4%	-8.4%	-9.2%	-13.7%	-9.8%	0.8%	7.8%	5.2%	18.6%	10.8%	30.1%	21.4%	31.0%	17.9%	19.4%	27.6%				
	电动剃须刀	-9.2%	4.9%	65.3%	27.4%	8.7%	16.8%	12.4%	51.0%	26.6%	25.5%	20.4%	35.4%	44.1%	23.8%	26.1%	9.7%	26.2%	27.9%	24.1%	5.9%	-0.2%				
	电饭锅	-17.6%	-0.2%	17.6%	4.3%	-6.7%	-5.4%	-5.5%	23.0%	2.1%	18.1%	19.2%	31.9%	37.7%	24.6%	-7.2%	11.7%	9.8%	20.8%	31.8%	4.6%	5.2%				
	饮水机	-13.0%	-11.3%	10.6%	10.1%	25.0%	31.7%	11.2%	26.4%	57.0%	41.4%	40.5%	66.9%	66.9%	54.2%	44.4%	34.4%	32.4%	27.0%	28.0%	16.8%	-14.6%				
	吸尘器	-16.8%	-21.8%	8.3%	23.7%	13.2%	11.1%	10.5%	38.0%	55.6%	32.1%	19.2%	64.5%	34.6%	36.7%	13.8%	0.9%	27.7%	24.2%	23.1%	15.5%	0.6%				
	水净化器	-5.9%	-20.3%	20.8%	-2.0%	25.9%	12.5%	8.0%	22.7%	15.2%	21.1%	15.7%	46.8%	31.1%	50.1%	8.7%	23.5%	0.7%	18.1%	22.5%	13.9%	7.1%				
	气体净化器	-39.4%	-50.7%	-14.7%	-18.3%	-5.5%	-0.5%	28.5%	59.2%	65.3%	63.5%	25.7%	27.5%	13.3%	84.0%	21.9%	46.6%	42.8%	43.1%	-1.7%	-13.0%	3.9%				
	其他电炉、电锅	-11.7%	-19.4%	30.7%	11.8%	13.2%	22.4%	20.3%	35.1%	35.4%	24.2%	18.4%	23.9%	28.9%	45.5%	-10.7%	13.5%	26.4%	20.5%	21.4%	16.8%	8.1%				
	咖啡机和电茶壶	-18.4%	-31.7%	10.4%	-14.8%	2.2%	-2.2%	-2.4%	22.3%	19.2%	13.7%	14.2%	35.1%	25.0%	54.4%	-11.8%	6.6%	18.6%	21.7%	14.2%	5.3%	0.4%				
	干衣机	-10.5%	5.2%	34.6%	3.1%	-31.6%	-6.8%	33.5%	12.1%	9.5%	1.8%	-2.0%	34.3%	44.4%	14.3%	6.8%	3.5%	27.4%	38.1%	21.5%	68.0%	32.0%				
	干衣机	41.1%	86.5%	108.7%	58.2%	31.4%	23.5%	28.2%	34.1%	54.0%	171.0%	-15.7%	80.3%	-24.1%	124.9%	756.4%	657.6%	569.2%	345.1%	-57.6%	-13.2%	-26.0%				
	电熨斗	-0.9%	-1.0%	48.9%	14.7%	21.3%	28.2%	17.8%	44.6%	40.8%	21.3%	40.4%	29.7%	36.8%	62.3%	-19.7%	4.9%	14.6%	32.1%	14.2%	9.5%	-6.6%				
	电热水器	8.0%	5.1%	13.2%	42.2%	18.6%	36.5%	32.0%	5.2%	11.4%	19.6%	61.5%	66.5%	85.4%	60.0%	30.3%	18.0%	36.7%	6.6%	52.3%	48.1%	25.1%				
	电热干手器	41.6%	-51.6%	74.3%	54.8%	28.7%	19.7%	10.4%	8.2%	24.6%	33.8%	36.6%	77.2%	47.5%	172.5%	-23.1%	16.4%	17.1%	3.8%	-8.6%	22.3%	-11.4%				
电烤面包机	-24.7%	-43.9%	-0.7%	-18.7%	-6.7%	-8.1%	-9.1%	12.6%	31.2%	31.6%	14.9%	29.1%	25.5%	84.1%	-11.6%	11.5%	29.3%	42.7%	24.7%	32.2%	7.1%					

数据来源：海关总署，西南证券整理

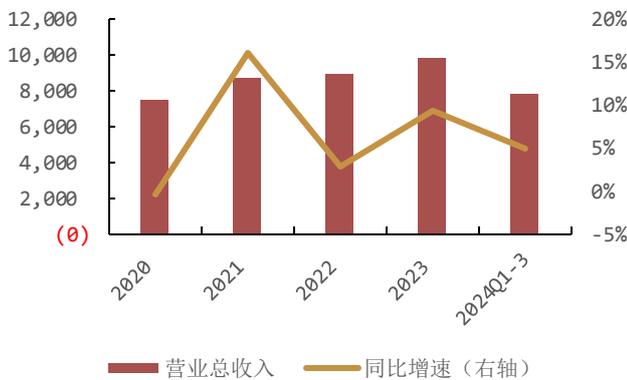
2 家用电器子板块三季报总结

2.1 白电板块：龙头稳健，二线品牌承压

白电板块上市公司 2024Q1-Q3 实现营收 7883.3 亿元 (+5.0%)，实现归母净利润 730.7 亿元 (+12.9%)；其中单三季度实现营收 2545.6 亿元 (+0.8%)，实现归母净利润 246.0 亿元 (+9.8%)。

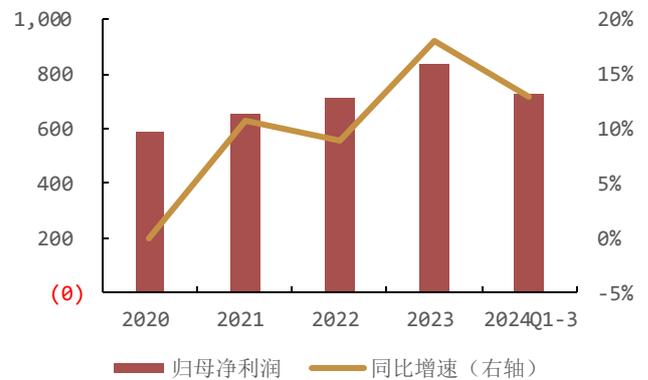
白电板块公司在 2024Q1-Q3 毛利率为 27.3% (+0.2pp)，单三季度毛利率为 27.0% (-1.1pp)。

图 9：白电板块营收（亿元）及增速



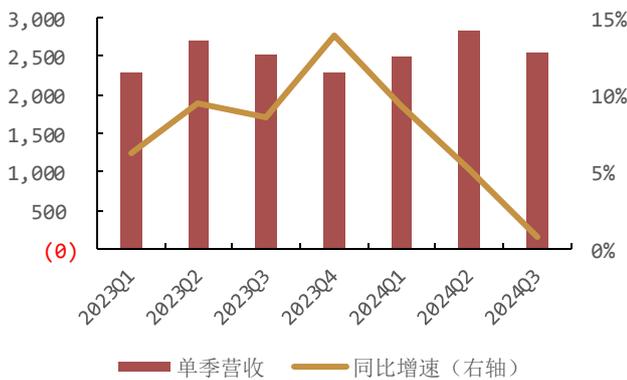
数据来源：Wind, 西南证券整理

图 10：白电板块归母净利润（亿元）及增速



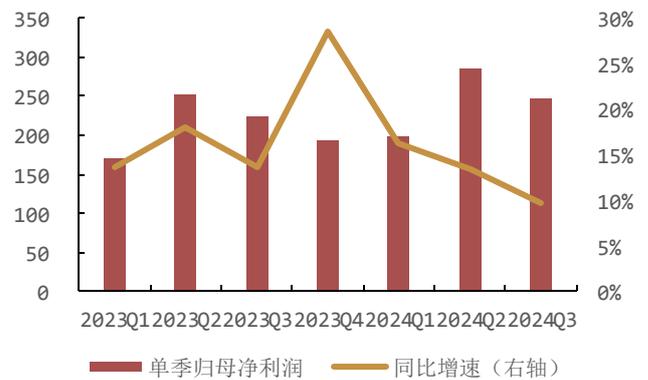
数据来源：Wind, 西南证券整理

图 11：白电板块单季营业收入（亿元）及增速



数据来源：Wind, 西南证券整理

图 12：白电板块单季归母净利润（亿元）及增速



数据来源：Wind, 西南证券整理

一线白电公司 Q3 营收端相较于 H1 表现出更大的压力，但总体相对平稳，盈利能力稳定；二线白电公司抗风险能力弱于一线白电，在行业竞争加剧情况下表现出更强的营收弹性，增速环比 H1 均承压明显，利润端来看受损也更加明显。

图 13：2024 年 Q1-3 白电公司表现

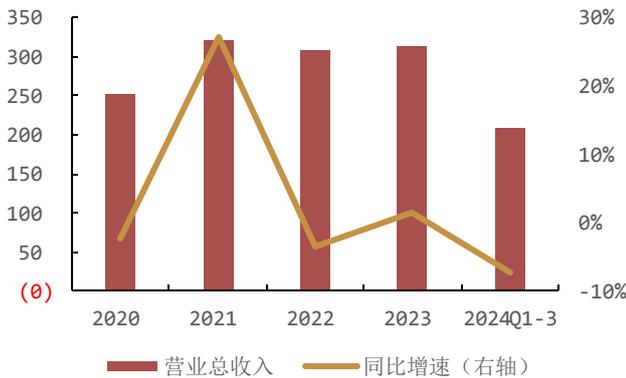
公司	代码	24Q1 营收	yoy	24Q2 营收	yoy	24Q3 营收	yoy	24Q1-3 营收	yoy	24Q1 归母净利润	yoy	24Q2 归母净利润	yoy	24Q3 归母净利润	yoy	24Q1-3 归母净利润	yoy
格力电器	000651.SZ	366.0	2.5%	636.9	-0.6%	471.3	-15.9%	1474.2	-5.4%	46.8	13.8%	94.6	10.5%	78.2	5.5%	219.6	9.3%
美的集团	000333.SZ	1064.8	10.2%	1116.4	10.4%	1022.3	8.1%	3203.5	9.6%	90.0	11.9%	118.0	15.8%	108.9	14.9%	317.0	14.4%
海尔智家	600690.SH	689.8	6.0%	666.5	0.1%	673.5	0.5%	2029.7	2.2%	47.7	20.2%	56.5	13.1%	47.3	13.1%	151.5	15.2%
长虹美菱	000521.SZ	59.4	18.2%	90.1	15.4%	78.1	23.2%	227.6	18.7%	1.6	26.9%	2.6	10.2%	1.2	-18.0%	5.3	6.3%
海信家电	000921.SZ	234.9	20.9%	251.6	7.0%	219.4	-0.1%	705.8	8.8%	9.8	59.5%	10.3	17.3%	7.8	-16.3%	27.9	15.1%
雪祺电气	001387.SZ	4.4	-0.9%	5.0	-20.6%	4.7	-24.8%	14.0	-17.0%	0.2	-4.7%	0.2	-38.7%	0.2	-64.0%	0.5	-43.6%
TCL 智家	002668.SZ	42.0	76.5%	47.6	68.8%	49.8	72.3%	139.5	72.3%	2.3	32.2%	3.3	44.9%	2.7	35.7%	8.3	38.3%
澳柯玛	600336.SH	25.6	3.0%	20.6	-21.0%	17.6	-16.7%	63.8	-11.5%	0.3	5.4%	0.2	-59.6%	-0.5	-241.9%	0.0	-97.4%
惠而浦	600983.SH	8.9	-11.3%	7.4	-27.2%	8.9	-5.2%	25.2	-14.8%	0.1	-9.9%	0.2	-14.4%	0.2	201.9%	0.5	275.0%

数据来源：Wind, 西南证券整理

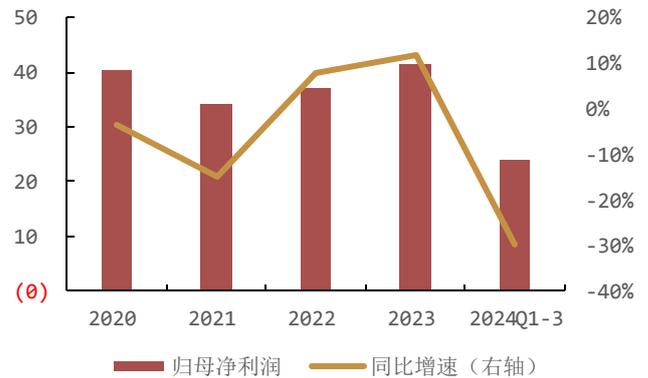
2.2 厨卫电器板块：继续承压，政策刺激反应滞后

厨卫电器板块上市公司 2024Q1-Q3 实现营收 209.2 亿元 (-7.2%)，实现归母净利润 24 亿元 (-29.6%)；其中单三季度实现营收 66.9 亿元 (-15.7%)，实现归母净利润 6.7 亿元 (-42.9%)。

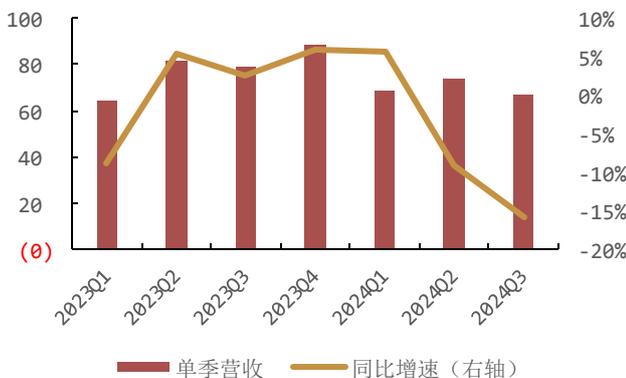
厨卫电器公司在 2024Q1-Q3 毛利率为 42.6% (-2.4pp)，单三季度毛利率为 43.5% (-2.8pp)。

图 14：厨卫电器板块营收（亿元）及增速


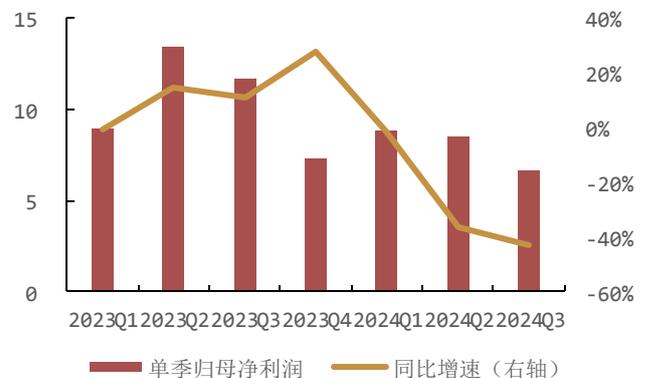
数据来源：Wind, 西南证券整理

图 15：厨卫电器板块归母净利润（亿元）及增速


数据来源：Wind, 西南证券整理

图 16：厨卫电器板块单季营业收入（亿元）及增速


数据来源：Wind, 西南证券整理

图 17：厨卫电器板块单季归母净利润（亿元）及增速


数据来源：Wind, 西南证券整理

厨卫电器公司 Q3 营收、利润双端继续承压，主要原因在于地产端依然承压。厨卫电器公司中仅有万和电气实现营收正增长 (+5.9%)，华帝股份实现业绩正增长 (+5.7%)。我们认为厨电收入确认相对滞后，9 月以来政策对终端需求的刺激并未及时体现在企业收入端，2024Q4 厨卫电器公司有望在收入端实现增长。

图 18：2024 年 Q1-3 厨卫电器公司表现

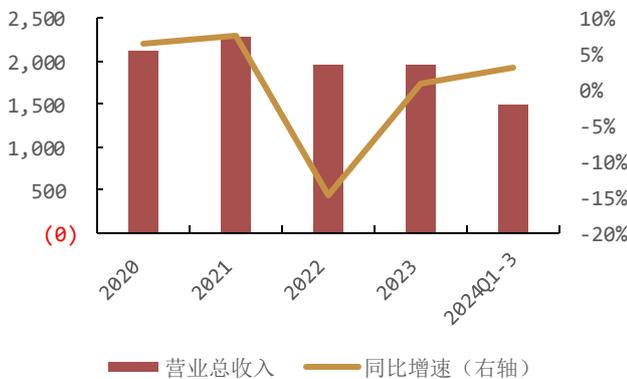
公司	代码	24Q1 营收	yoy	24Q2 营收	yoy	24Q3 营收	yoy	24Q1-3 营收	yoy	24Q1 归母净利润	yoy	24Q2 归母净利润	yoy	24Q3 归母净利润	yoy	24Q1-3 归母净利润	yoy
华帝股份	002035.SZ	13.8	15.6%	17.2	2.1%	14.7	-4.9%	45.8	3.3%	1.2	34.6%	1.8	3.9%	1.0	5.7%	4.0	12.3%
老板电器	002508.SZ	22.4	2.8%	24.9	-9.6%	26.7	-11.1%	74.0	-6.8%	4.0	2.5%	3.6	-18.2%	4.4	-18.5%	12.0	-12.4%
万和电气	002543.SZ	19.8	23.5%	18.3	24.9%	14.2	5.9%	52.3	18.6%	1.7	34.7%	1.9	-34.9%	1.0	-32.1%	4.5	-18.8%
浙江美大	002677.SZ	2.7	-19.4%	1.9	-57.1%	1.9	-60.2%	6.5	-48.2%	0.8	-23.3%	0.2	-82.6%	0.1	-93.8%	1.1	-70.7%
火星人	300894.SZ	3.5	-15.4%	3.5	-43.0%	3.2	-42.3%	10.1	-35.5%	0.4	-24.5%	0.0	-95.2%	-0.3	-130.0%	0.2	-93.2%
亿田智能	300911.SZ	1.3	-44.5%	2.2	-44.4%	1.1	-67.6%	4.5	-52.4%	0.0	-88.9%	0.1	-84.8%	-0.3	-159.5%	-0.1	-106.3%
奥普科技	603551.SH	3.8	10.1%	4.8	-6.7%	4.3	-16.3%	12.9	-6.0%	0.5	-13.2%	0.7	-12.7%	0.6	-16.1%	1.9	-14.0%
帅丰电器	605336.SH	1.2	-33.0%	1.2	-58.4%	0.8	-52.8%	3.1	-49.8%	0.2	-44.5%	0.2	-75.6%	0.0	-84.8%	0.4	-68.3%

数据来源：Wind, 西南证券整理

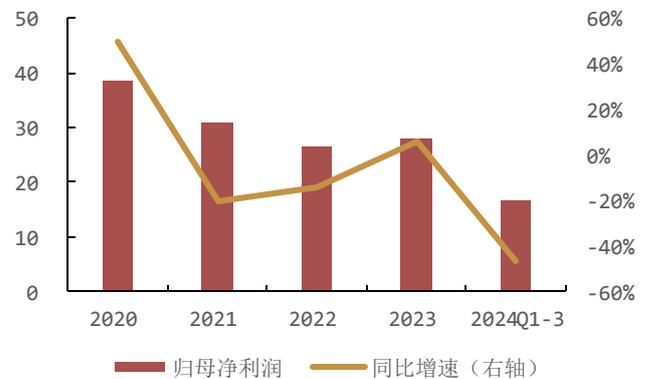
2.3 黑电板块：面板价格回落叠加国补，Q3 表现良好

黑电板块上市公司 2024Q1-Q3 实现营收 1488.5 亿元 (+3.0%)，实现归母净利润 16.6 亿元 (-46.7%)；其中单三季度实现营收 525.8 亿元 (+6.1%)，实现归母净利润 5.4 亿元 (-46.9%)。

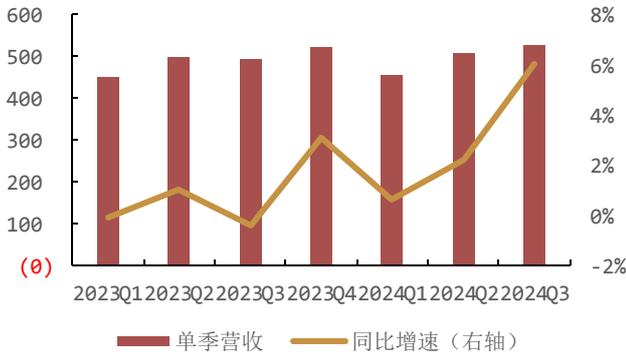
黑电板块公司在 2024Q1-Q3 毛利率为 12.1% (-0.9pp)，单三季度毛利率为 11.4% (-2.2pp)。

图 19：黑电板块营收（亿元）及增速


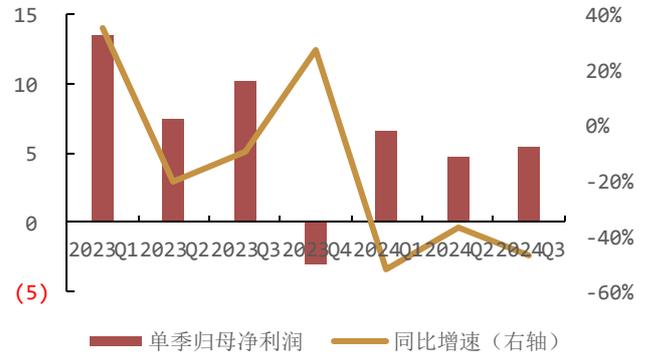
数据来源：Wind, 西南证券整理

图 20：黑电板块归母净利润（亿元）及增速


数据来源：Wind, 西南证券整理

图 21：黑电板块单季营业收入（亿元）及增速


数据来源：Wind, 西南证券整理

图 22：黑电板块单季归母净利润（亿元）及增速


数据来源：Wind, 西南证券整理

随着面板价格从 7 月开始回落，配合家电国补政策对终端需求的带动，黑电公司在 2024Q3 营收端、利润端均表现出明显的修复。其中兆驰股份电视、LED 产业链两大主营业务稳步增长，主要受非核心业务拖累影响其业绩表现。

图 23：2024 年 Q1-3 黑电公司表现

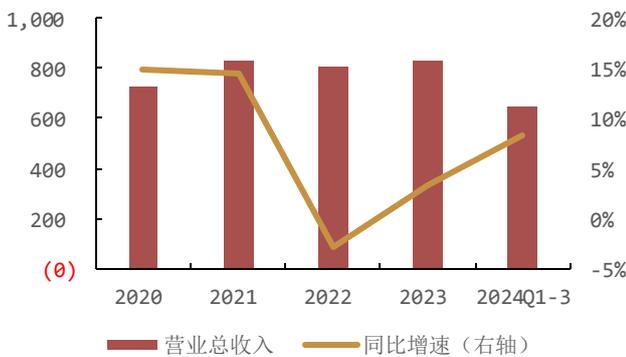
公司	代码	24Q1 营收	yoy	24Q2 营收	yoy	24Q3 营收	yoy	24Q1-3 营收	yoy	24Q1 归母净利润	yoy	24Q2 归母净利润	yoy	24Q3 归母净利润	yoy	24Q1-3 归母净利润	yoy
深康佳A	000016.SZ	24.6	-46.5%	29.5	-49.8%	27.1	-38.5%	81.2	-45.4%	-5.1	-434.5%	-5.8	-67.0%	-5.2	0.6%	-16.1	-124.7%
创维数字	000810.SZ	22.8	-2.5%	21.7	-23.3%	21.7	-11.9%	66.2	-13.2%	1.1	-9.5%	0.8	-62.2%	0.5	-58.0%	2.4	-47.2%
兆驰股份	002429.SZ	41.1	11.1%	54.1	34.0%	66.4	34.1%	161.6	27.4%	4.1	8.3%	5.0	41.3%	4.6	-14.1%	13.7	7.9%
海信视像	600060.SH	127.0	10.6%	127.6	-4.7%	151.9	5.8%	406.5	3.6%	4.7	-24.8%	3.7	-11.7%	4.8	-19.5%	13.1	-19.5%
四川长虹	600839.SH	237.7	3.6%	276.5	16.7%	258.8	10.5%	773.0	10.3%	1.8	111.8%	1.0	-12.1%	0.6	-76.8%	3.4	-28.0%

数据来源：Wind, 西南证券整理

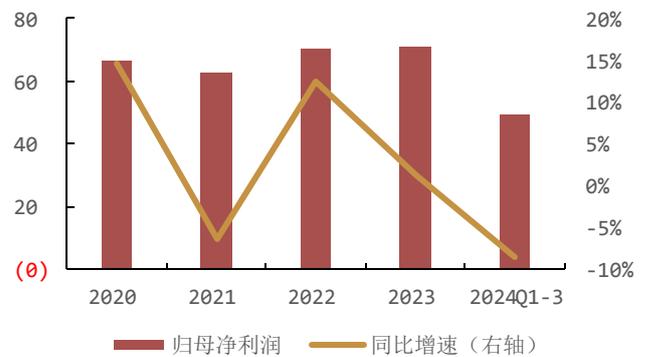
2.4 传统小家电板块：竞争加剧，盈利能力承压

传统小家电板块上市公司 2024Q1-Q3 实现营收 648.9 亿元 (+8.3%)，实现归母净利润 49.0 亿元 (-8.6%)；其中单三季度实现营收 226.2 亿元 (+4.3%)，实现归母净利润 15.0 亿元 (-16.1%)。

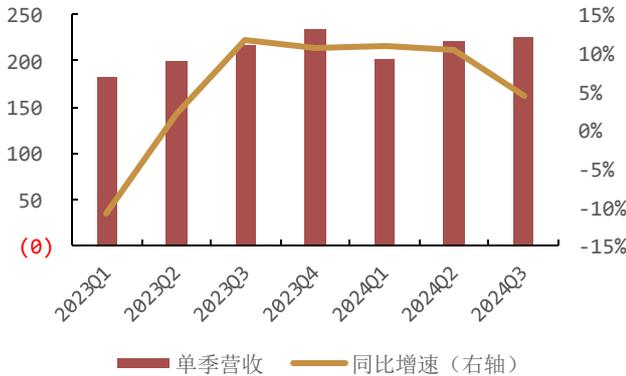
传统小家电板块公司在 2024Q1-Q3 毛利率为 27.3% (-1.8pp)，单三季度毛利率为 25.7% (-2.6pp)。

图 24：传统小家电板块营收（亿元）及增速


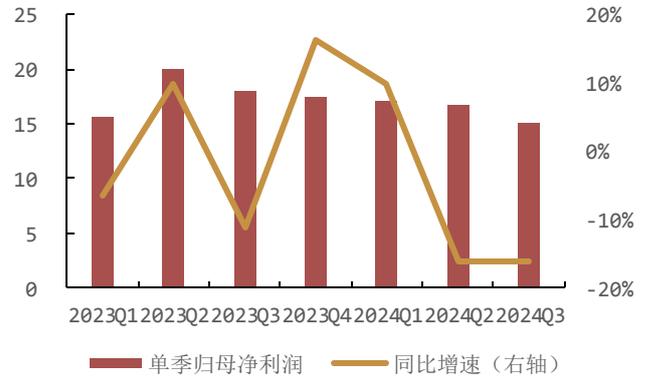
数据来源：Wind, 西南证券整理

图 25：传统小家电板块归母净利润（亿元）及增速


数据来源：Wind, 西南证券整理

图 26：传统小家电板块单季营业收入（亿元）及增速


数据来源：Wind, 西南证券整理

图 27：传统小家电板块单季归母净利润（亿元）及增速


数据来源：Wind, 西南证券整理

传统小家电市场格局分散、产品同质化严重、行业竞争激烈，因此在行业需求承压情况下出现明显的竞争加剧情况。分业务来看，主营内销的传统小家电公司在 2024H1 出现了明显的营收端、利润端双承压，Q3 在国补刺激下有所缓解；主营外销的传统小家电公司在 2024H1 表现优于内销，主要得益于海外补库需求，受国补带动也相对较小；传统小家电巨头如苏泊尔因自身业务发展均衡、品类丰富，在 2024 年以来表现出优于同行的抗风险能力，前三季度维持个位数增长，盈利表现也相对稳定。

图 28：2024Q1-3 传统小家电公司表现

公司	代码	24Q1 营收	yoy	24Q2 营收	yoy	24Q3 营收	yoy	24Q1-3 营收	yoy	24Q1 归母净利润	yoy	24Q2 归母净利润	yoy	24Q3 归母净利润	yoy	24Q1-3 归母净利润	yoy
苏泊尔	002032.SZ	53.8	8.4%	55.9	11.3%	55.5	3.0%	165.1	7.5%	4.7	7.2%	4.7	6.4%	4.9	2.2%	14.3	5.2%
九阳股份	002242.SZ	20.7	9.2%	23.2	-4.3%	18.0	-27.1%	61.8	-8.8%	1.3	7.1%	0.5	-63.9%	-0.8	-166.5%	1.0	-73.0%
新宝股份	002705.SZ	34.7	22.8%	42.5	20.5%	49.7	12.9%	126.9	18.0%	1.7	24.7%	2.7	5.1%	3.4	0.5%	7.8	6.7%
小熊电器	002959.SZ	11.9	-4.6%	9.4	-14.0%	10.1	3.2%	31.4	-5.4%	1.5	-8.5%	0.1	-85.9%	0.2	-75.6%	1.8	-42.9%
彩虹集团	003023.SZ	3.2	14.4%	3.3	5.9%	1.5	-1.6%	7.9	7.5%	0.4	30.5%	0.4	22.9%	-0.1	-312.0%	0.7	18.0%
北鼎股份	300824.SZ	1.6	-6.5%	1.6	7.8%	1.8	22.0%	5.1	7.2%	0.2	28.3%	0.1	-53.4%	0.1	-52.7%	0.4	-25.7%
欧圣电气	301187.SZ	3.3	33.8%	4.1	77.5%	5.7	57.4%	13.1	56.1%	0.4	126.7%	0.5	15.0%	0.9	49.2%	1.8	48.0%
德尔玛	301332.SZ	7.2	7.7%	9.0	1.6%	7.8	8.8%	24.0	5.7%	0.2	0.5%	0.4	0.8%	0.4	11.2%	1.0	4.1%
比依股份	603215.SH	3.2	-15.4%	5.4	14.3%	6.2	51.6%	14.8	17.5%	0.1	-78.1%	0.6	-28.3%	0.3	-30.6%	1.0	-42.1%
富佳股份	603219.SH	4.3	1.9%	5.9	6.1%	8.4	-9.1%	18.6	-2.2%	0.5	94.7%	0.6	-29.6%	0.4	-56.8%	1.4	-25.6%
莱克电气	603355.SH	23.1	26.5%	24.4	33.7%	25.0	16.9%	72.5	25.2%	2.7	46.7%	3.3	-14.9%	2.8	25.0%	8.8	10.5%
飞科电器	603868.SH	11.7	-14.5%	11.4	-11.9%	10.0	-24.1%	33.2	-16.9%	1.8	-43.8%	1.4	-53.0%	1.5	-31.8%	4.6	-43.8%
德昌股份	605555.SH	8.2	46.1%	10.4	33.4%	11.2	43.0%	29.9	40.3%	0.9	102.3%	1.2	-5.8%	0.9	2.8%	3.0	14.5%
倍轻松	688793.SH	2.9	28.6%	3.1	-16.5%	2.3	-31.9%	8.4	-11.2%	0.2	956.1%	0.1	144.7%	-0.1	-244.6%	0.1	180.2%
开能健康	300272.SZ	3.8	2.5%	4.5	5.7%	4.2	-4.7%	12.5	1.0%	0.2	34.2%	0.3	-6.6%	0.3	-64.1%	0.8	-34.9%
利仁科技	001259.SZ	1.2	-18.9%	0.8	-11.2%	0.6	-20.4%	2.6	-17.0%	0.1	-28.1%	0.0	150.8%	-0.1	-190.7%	0.1	-39.5%
爱仕达	002403.SZ	6.8	16.2%	6.1	5.3%	8.2	28.9%	21.1	17.2%	0.2	152.7%	-0.2	13.9%	0.1	106.7%	0.0	101.1%

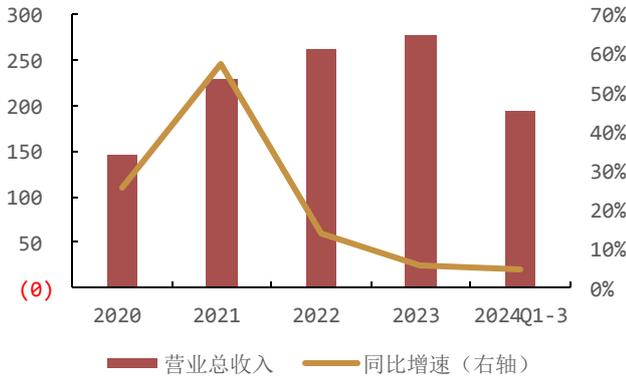
数据来源：Wind, 西南证券整理

2.5 新兴小家电板块：清洁电器表现良好

新兴小家电板块上市公司 2024Q1-Q3 实现营收 195.1 亿元 (+4.7%)，实现归母净利润 20.5 亿元 (-0.2%)；其中单三季度实现营收 65.2 亿元 (+0.4%)，实现归母净利润 3.1 亿元 (-50.6%)。

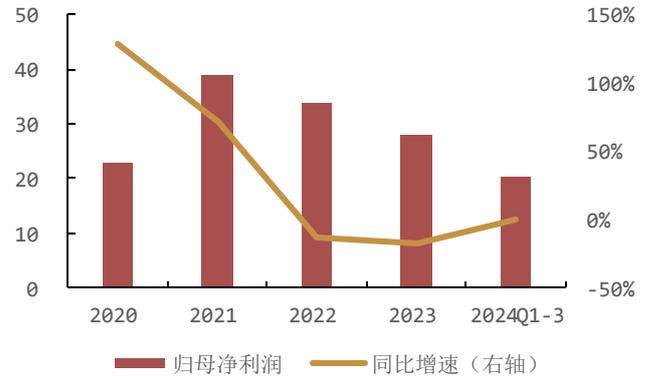
新兴小家电板块公司在 2024Q1-Q3 毛利率为 48.1% (+0.1pp)，单三季度毛利率为 47.7% (-0.9pp)。

图 29：新兴小家电板块营收（亿元）及增速



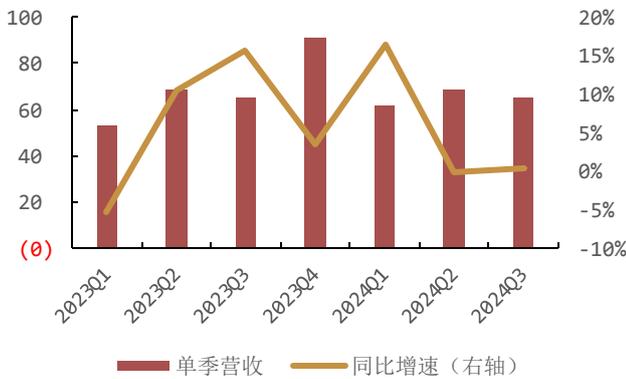
数据来源：Wind, 西南证券整理

图 30：新兴小家电板块归母净利润（亿元）及增速



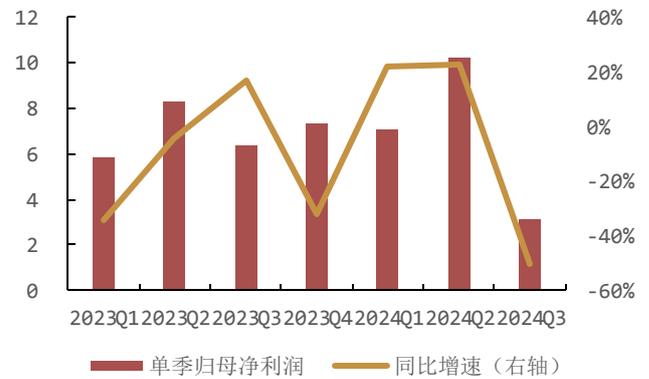
数据来源：Wind, 西南证券整理

图 31：新兴小家电板块单季营业收入（亿元）及增速



数据来源：Wind, 西南证券整理

图 32：新兴小家电板块单季归母净利润（亿元）及增速



数据来源：Wind, 西南证券整理

相较于传统小家电，新兴小家电技术门槛更高、竞争格局更优，因此表现出更好的韧性。其中，清洁家电表现优于投影仪产品，以内销为代表的清洁家电龙头科沃斯在 Q3 实现营收端的修复，主营出口的石头科技 Q3 表现则环比弱于 Q2。

图 33：2024 年 Q1-3 新兴小家电公司表现

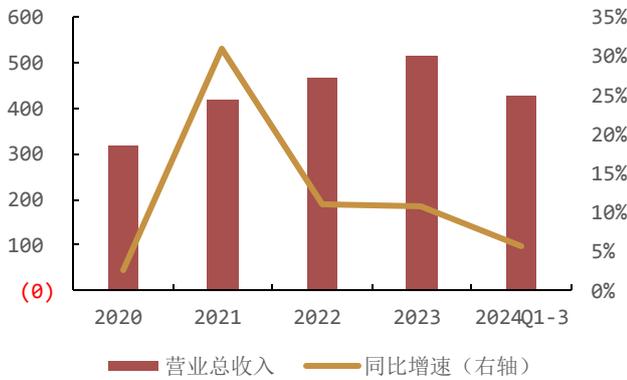
公司	代码	24Q1 营收	yoy	24Q2 营收	yoy	24Q3 营收	yoy	24Q1-3 营收	yoy	24Q1 归母净利润	yoy	24Q2 归母净利润	yoy	24Q3 归母净利润	yoy	24Q1-3 归母净利润	yoy
极米科技	688696.SH	8.3	-6.6%	7.7	4.2%	6.8	-14.3%	22.8	-5.8%	0.1	-72.6%	-0.1	-125.2%	-0.4	-577.2%	-0.4	-146.8%
石头科技	688169.SH	18.4	58.7%	25.8	16.3%	25.9	11.9%	70.1	23.2%	4.0	95.2%	7.2	34.9%	3.5	-43.4%	14.7	8.2%
科沃斯	603486.SH	34.7	7.4%	35.0	-10.4%	32.5	-4.1%	102.3	-2.9%	3.0	-8.7%	3.1	20.7%	0.1	-69.2%	6.2	1.9%

数据来源：Wind, 西南证券整理

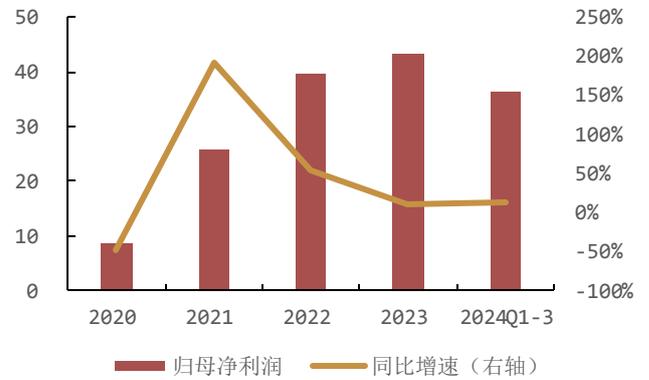
2.6 零部件板块：下游需求带动上游稳定增长

零部件板块上市公司 2024Q1-Q3 实现营收 425.7 亿元 (+5.7%)，实现归母净利润 36.3 亿元 (+12.0%)；其中单三季度实现营收 139.6 亿元 (+6.6%)，实现归母净利润 12.1 亿元 (+2.4%)。

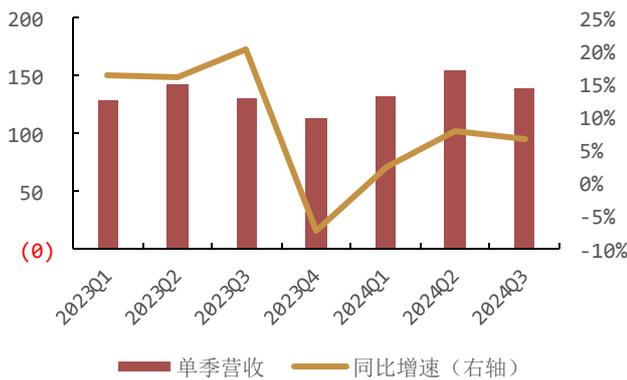
零部件板块公司在 2024Q1-Q3 毛利率为 21.8% (+0.7pp)，单三季度毛利率为 23.1% (-1.2pp)。

图 34：零部件板块营收（亿元）及增速


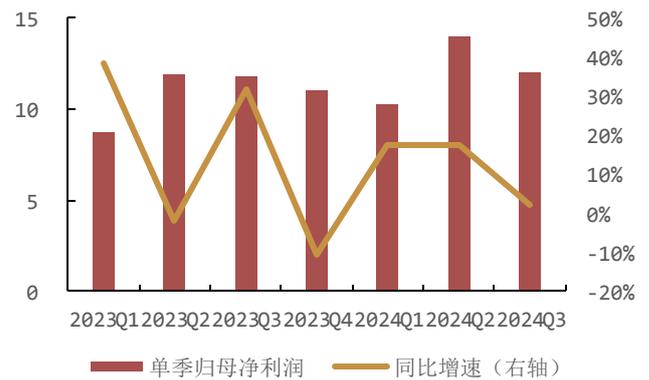
数据来源：Wind, 西南证券整理

图 35：零部件板块归母净利润（亿元）及增速


数据来源：Wind, 西南证券整理

图 36：零部件板块单季营业收入（亿元）及增速


数据来源：Wind, 西南证券整理

图 37：零部件板块单季归母净利润（亿元）及增速


数据来源：Wind, 西南证券整理

零部件公司 Q3 主要受益于下游排产增长、订单增长，营收表现良好，其中长虹华意主要系收缩原材料业务、剥离格兰博业务从而出现营收下滑的现象；从利润端来说，零部件公司整体表现较为稳定，盾安环境主要出于谨慎性原则进行了减值集体从而出现利润下滑的现象。

图 38：2024 年 Q1-3 零部件公司表现

公司	代码	24Q1 营收	yoy	24Q2 营收	yoy	24Q3 营收	yoy	24Q1-3 营收	yoy	24Q1 归母净利润	yoy	24Q2 归母净利润	yoy	24Q3 归母净利润	yoy	24Q1-3 归母净利润	yoy
三花智控	002050.SZ	64.4	13.4%	72.4	5.6%	68.9	6.8%	205.6	8.4%	6.5	7.7%	8.7	9.2%	7.9	3.0%	23.0	6.6%
盾安环境	002011.SZ	26.3	7.6%	37.2	18.8%	29.9	4.1%	93.4	10.5%	2.1	28.0%	2.7	59.7%	1.7	-17.2%	6.5	20.1%
德昌股份	605555.SH	8.2	46.1%	10.4	33.4%	11.2	43.0%	29.9	40.3%	0.9	102.3%	1.2	-5.8%	0.9	2.8%	3.0	14.5%
长虹华意	000404.SZ	33.4	-21.2%	33.9	-3.1%	29.6	-1.1%	96.9	-9.7%	0.8	27.0%	1.5	44.3%	1.5	35.2%	3.8	36.7%

数据来源：Wind, 西南证券整理

3 竞争加剧、原材料、海运费压制盈利能力

毛利率方面，家电板块公司在 2024Q1-Q3 毛利率为 25.6% (-0.1pp)，单三季度毛利率为 25.1% (-1.5pp)。主要系行业竞争加剧、原材料价格波动、海运费涨价等因素，各家电公司毛利率皆有所承压，其中以二线白电、厨电、传统小家电公司表现更为明显。

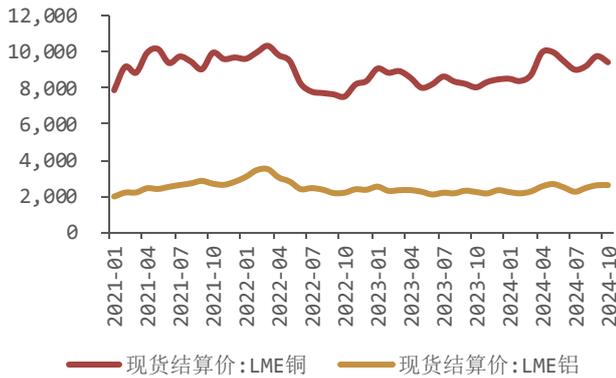
我们认为以上公司主要因自身规模效应不强，行业竞争剧烈，而导致其毛利率敏感性高，在行业承压背景下毛利率受损更为明显。随着后续家电国补刺激效果持续释放，原材料价格回落，有望缓解行业竞争，实现毛利率修复。

图 39：家电板块重点公司毛利率同比变化（百分点）

分类	证券代码	证券简称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
白电	000651.SZ	格力电器	3.8	4.5	2.7	7.0	2.0	1.6	-0.5
	000333.SZ	美的集团	1.9	2.3	2.5	2.2	3.3	0.5	-1.1
	600690.SH	海尔智家	0.2	0.3	0.2	0.1	0.3	0.2	0.1
	000521.SZ	长虹美菱	2.0	1.1	-0.5	-1.3	-1.3	-1.8	-4.7
	000921.SZ	海信家电	2.5	2.1	0.2	0.5	0.5	-0.9	-2.4
	001387.SZ	雪祺电气				2.1	-1.0	0.1	-2.3
	002668.SZ	TCL智家	10.4	6.6	0.4	-13.2	-6.7	-3.8	-3.6
	600336.SH	澳柯玛	3.0	-0.4	1.0	3.1	-0.5	1.1	-1.3
	600983.SH	惠而浦	5.5	4.0	2.0	-1.9	-1.1	-2.0	-0.9
厨卫电器	002035.SZ	华帝股份	0.5	-1.1	2.5	8.3	2.2	-2.8	-2.5
	002508.SZ	老板电器	2.2	2.7	-0.1	-1.1	-4.1	-2.4	1.0
	002543.SZ	万和电气	3.5	6.7	6.6	1.6	2.0	2.5	-3.8
	002677.SZ	浙江美大	2.8	5.3	5.0	3.8	-0.8	-5.0	-7.5
	300894.SZ	火星入	2.7	2.0	4.5	1.1	-1.2	-0.5	-10.4
	300911.SZ	亿田智能	5.8	4.1	-1.8	0.1	-4.8	-9.8	-22.2
	603551.SH	奥普科技	6.1	5.4	2.1	0.5	1.1	-1.8	-1.6
	605336.SH	帅丰电器	3.1	1.3	0.9	2.8	-4.1	-4.3	-7.7
	000016.SZ	深康佳A	0.3	1.7	1.1	0.3	4.0	3.5	0.2
黑电	000810.SZ	创维数字	0.0	2.7	-1.2	0.5	-2.2	-2.2	-2.9
	002429.SZ	兆驰股份	4.2	0.0	2.5	0.5	-0.6	0.1	-4.3
	600060.SH	海信视像	0.3	-1.5	-1.4	-2.6	-2.4	-0.5	-2.2
	600839.SH	四川长虹	0.5	1.5	1.2	3.2	0.5	-2.1	-2.7
	002032.SZ	苏泊尔	-0.1	-0.5	-0.3	2.6	-0.8	-1.2	-0.8
	002242.SZ	九阳股份	1.2	-4.4	-6.2	-2.8	-0.9	2.6	-0.6
传统小家电	002705.SZ	新宝股份	5.3	1.5	-0.6	-0.5	0.0	-0.6	-2.2
	002959.SZ	小熊电器	2.3	2.1	4.0	-3.9	-1.2	-1.0	-7.5
	003023.SZ	彩虹集团	3.5	-0.1	-2.4	0.1	-1.5	0.2	0.2
	300824.SZ	北鼎股份	3.1	2.1	-0.7	3.1	-2.0	-1.5	-1.3
	301187.SZ	欧圣电气	6.1	6.8	15.3	-13.6	4.7	4.3	-5.5
	301332.SZ	德尔玛	0.5	0.9	3.1	0.3	1.1	2.6	-1.8
	603215.SH	比依股份	8.2	3.8	1.1	-6.3	-8.1	-2.9	-6.7
	603219.SH	富佳股份	3.1	0.3	-0.2	1.5	3.5	-0.2	-5.5
	603355.SH	莱克电气	6.2	6.7	4.7	-5.3	-3.2	-4.1	-2.2
	603868.SH	飞科电器	2.1	5.7	4.5	1.1	1.9	-5.8	-0.4
	605555.SH	德昌股份	-1.6	0.9	4.0	2.6	-0.7	0.5	-2.1
	688793.SH	倍轻松	5.1	8.3	10.6	12.1	3.7	0.3	2.9
	300272.SZ	开能健康	2.1	4.9	5.3	1.3	2.6	2.0	-1.1
	001259.SZ	利仁科技	2.9	-4.1	-6.2	-2.8	3.9	2.7	0.3
	002403.SZ	爱仕达	1.3	1.1	-1.0	-4.7	1.8	1.6	2.3
	新兴小家电	688696.SH	极米科技	2.9	-3.3	-6.3	-5.9	-6.8	-3.8
688169.SH		石头科技	2.1	2.9	10.0	5.9	6.6	0.2	-5.2
603486.SH		科沃斯	1.1	-4.7	-1.2	-8.8	-3.5	3.5	0.9
零部件	002050.SZ	三花智控	2.3	1.9	3.9	0.5	1.5	1.3	-2.6
	002011.SZ	盾安环境	3.3	2.0	0.9	2.2	-2.0	-0.6	-0.8
	000404.SZ	长虹华意	1.7	2.2	4.1	5.7	1.1	1.5	0.7

数据来源：Wind，西南证券整理

原材料和汇率方面，2024 年 7-9 月，LME 铜现货结算价分别同比+4.4%、+10.2%、+18.7%，铝现货结算价分别同比+2.6%、+13.8%、+13.2%，Q3 铜铝价格环比 Q2 也有所增长。汇率方面来看，2024Q3 美元、欧元兑人民币汇率分别平均为 7.1、7.8，同比 2023Q3 分别-0.1pp、+0pp，环比 2024Q2 分别-0pp、+0.1pp，人民币维持低位运行，增厚家电企业外销盈利。

图 40：LME 铜、铝现货价格


数据来源：wind，西南证券整理

图 41：人民币汇率变化


数据来源：中国人民银行，西南证券整理

海运费方面，随着海外采购旺季的到来，运力紧张，各航线海运费皆有所上涨，进一步压缩家电外销利润空间。

图 42：海运费同比增速情况

	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
地中海	172.1%	314.0%	364.3%	183.6%	86.4%	26.2%	-22.1%	-61.8%	-71.6%	-72.7%	-68.8%	-41.1%	39.3%	88.8%	110.3%
东南亚	88.7%	100.5%	117.3%	48.6%	32.0%	30.8%	-24.4%	-61.2%	-66.6%	-65.0%	-47.4%	-9.5%	12.9%	75.9%	91.2%
韩国	61.2%	66.9%	76.0%	89.7%	34.6%	37.0%	31.0%	-10.9%	-39.6%	-58.3%	-65.4%	-57.3%	-38.6%	-7.7%	21.9%
美东	59.9%	123.3%	121.1%	94.2%	77.1%	47.1%	9.9%	-43.5%	-59.7%	-71.8%	-66.9%	-41.4%	11.1%	77.1%	64.2%
美西	84.9%	124.9%	119.7%	97.8%	92.0%	58.4%	-10.4%	-62.7%	-71.0%	-74.1%	-61.8%	-19.8%	40.3%	100.2%	74.2%
南美	174.7%	293.6%	285.9%	117.5%	32.9%	-2.1%	-30.2%	-75.4%	-74.9%	-63.9%	-63.2%	-9.9%	14.6%	110.9%	108.7%
欧洲	184.8%	300.2%	394.9%	181.1%	79.9%	24.1%	-19.9%	-62.1%	-76.5%	-77.7%	-75.7%	-46.9%	52.1%	131.6%	177.0%
日本	20.1%	23.7%	33.0%	38.4%	24.6%	32.6%	18.6%	0.7%	-17.2%	-29.4%	-32.2%	-29.2%	-19.0%	-15.4%	3.6%

数据来源：Wind，西南证券整理

4 重点个股分析

美的集团：以旧换新提振内需，海外 OBM 业务快速增长。公司 2024Q3 实现营收 1017 亿元，同比增长 8.1%；实现归母净利润 108.9 亿元，同比增长 14.9%；实现扣非后归母净利润 102 亿元，同比增长 11%。根据产业在线数据，7-8 月空空调内销均呈现下滑趋势，以旧换新政策刺激下，9 月内销回暖，我们认为，以旧换新有效刺激了家电需求，且有助于促进消费升级，公司作为行业龙头，终端建设完善，在家电国补活动中，响应迅速。海外方面，公司继续推进 OBM 优先战略，推出美的、东芝、COLMO、Eureka 等自有品牌参加 2024IFA 展，前三季度公司海外 OBM 收入同比增长超过 25%，Q3 公司海外电商销售同比增长达到 50%，亚马逊会员日大促增长超过 35%。

海尔智家：控费提效成果显著，以旧换新有望改善收入。公司 2024Q3 实现营收 673.5 亿元，同比增加 0.5%；归母净利润 47.3 亿元，同比增加 13.2%；扣非后归母净利润 45.2 亿，同比增加 9.9%。公司积极抓住以旧换新机会、充分发挥在高端品牌、全品类阵容、多渠道布局等方面优势，驱动零售增长：2024Q3 终端零售逐月改善，其中卡萨帝零售增幅高于整体水平。公司在欧美市场通过创新产品引领、新产业突破、深化供应链布局等举措持续提升份额；在新兴市场国家深化本土化供应链建设、产品结构升级等实现快速增长，2024 年三季度单季度南亚市场增长超 30%。此外，公司拟通过受托表决权的方式，实现对日日顺的控制，在家电业务的物流服务体系上形成同一个公司、同一个团队、同一个目标，全面打通业务体系与物流体系之间用于链接的人员、系统和数据接口，以充分实现提升运营效率、加速公司业务模式变革落地以及打造新的业务增长点之目的。

长虹美菱：收入保持高增长，外销贡献增量。公司 2024Q3 实现营收 78.1 亿元，同比增长 23.2%；实现归母净利润 1.2 亿元，同比减少 18%；实现扣非后归母净利润 0.8 亿，同比减少 37.7%。根据产业在线数据，2024 年 7、8 月空调/冰箱/洗衣机内销量分别同比 -21.3%/-14.5%/+7.7%，-5.4%/-2.3%/+9.2%；外销量分别同比 +42.7%/+14.2%/+13.6%，+31.5%/+21.7%/+17.5%。公司三季度收入增速良好，我们推测公司与行业趋势一致，即外销表现优于内销。此外，根据行业排产数据，空调外销排产依旧火热，我们预计公司与行业情况一致。公司 2024Q3 毛利率同比减少 4.7pp 至 10%，我们推测一方面因铜等大宗原材料价格波动所致，另一方面毛利率更低的海外市场表现优于内销市场，占比提升导致毛利率结构性承压。

老板电器：厨电行业整体承压，以旧换新刺激需求。公司 2024Q3 实现营收 26.7 亿元，同比减少 11.1%；归母净利润 4.4 亿元，同比减少 18.5%；扣非后归母净利润 4.2 亿，同比减少 22.3%。根据奥维云网数据，7-8 月厨房大家电线下方面均呈现下滑趋势，线上整体略有增长，但均价下行。随着以旧换新全国推行，9 月行业终端销售情况明显好转，烟灶销售额线上分别同比增长 53.9%，52.3%；线下分别同比增长 69.1%，62.8%。但考虑库存、账期等因素，我们预计终端 9 月销售收入增长主要体现在 Q4。

表 1：重点关注公司盈利预测与评级

股票代码	股票名称	当前价格(元) (2024-11-8)	投资评级	EPS (元)			PE (倍)		
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
000333.SZ	美的集团	72.58	买入	4.41	5.04	5.55	16	14	13
600690.SH	海尔智家	29.15	买入	1.77	2.04	2.30	16	14	13
000521.SZ	长虹美菱	9.44	买入	0.72	0.74	0.86	13	13	11
002508.SZ	老板电器	24.30	买入	1.83	2.02	2.18	13	12	11

数据来源：wind，西南证券

5 风险提示

消费复苏不及预期、行业竞争加剧、消费者信心恢复不及预期。

6 附录

表 2：家电板块主要标的

类别	股票代码	股票名称	类别	股票代码	股票名称
白电	000651.SZ	格力电器	传统小家电	002032.SZ	苏泊尔
	000333.SZ	美的集团		002242.SZ	九阳股份
	600690.SH	海尔智家		002705.SZ	新宝股份
	000521.SZ	长虹美菱		002959.SZ	小熊电器
	000921.SZ	海信家电		003023.SZ	彩虹集团
	001387.SZ	雪祺电气		300824.SZ	北鼎股份
	002668.SZ	TCL 智家		301187.SZ	欧圣电气
	600336.SH	澳柯玛		301332.SZ	德尔玛
	600983.SH	惠而浦		603215.SH	比依股份
厨卫电器	002035.SZ	华帝股份		603219.SH	富佳股份
	002508.SZ	老板电器		603355.SH	莱克电气
	002543.SZ	万和电气		603868.SH	飞科电器
	002677.SZ	浙江美大		605555.SH	德昌股份
	300894.SZ	火星入		688793.SH	倍轻松
	300911.SZ	亿田智能		300272.SZ	开能健康
	603551.SH	奥普科技		001259.SZ	利仁科技
	605336.SH	帅丰电器		002403.SZ	爱仕达
黑电	000016.SZ	深康佳 A		新兴小家电	688696.SH
	000810.SZ	创维数字	688169.SH		石头科技
	002429.SZ	兆驰股份	603486.SH		科沃斯
	600060.SH	海信视像	零部件	002050.SZ	三花智控
	600839.SH	四川长虹		002011.SZ	盾安环境
				000404.SZ	长虹华意

数据来源：wind, 西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所
须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzs@swsc.com.cn
